

# 米欧の金融政策を睨み緩和効果の維持に努める日銀

## — 黒田日銀総裁は追加緩和に前向きな姿勢を強調 —

- 日銀は7月の金融政策決定会合で、現状の金融政策の維持を決定しました。
- 事前に予想されたフォワードガイダンスの変更は見送られましたが、黒田日銀総裁は記者会見で追加緩和に前向きな姿勢を強調しました。今後、日銀は米欧中銀の金融政策の動向や、内外経済の動向を見極めながら、限られた緩和余地のなか緩和効果の維持に努めるものと考えられます。

### 日銀は公表文に新規文言を追加

日銀は、7月の金融政策決定会合で、現状の金融政策（長短金利操作付き量的・質的金融緩和）の維持を決定しました。また、フォワードガイダンスについても現状が維持されました（図表1）。

今週のFOMC（連邦公開市場委員会）での利下げ決定が濃厚とみられるなか、ECB（欧州中央銀行）は先週の理事会でフォワードガイダンスの変更を行い次回以降の会合での追加緩和の可能性を示唆しました。そのため、日銀もフォワードガイダンスの変更を行うのではとの観測がありましたが、日銀は残り少ない緩和余地を鑑み、まずは緩和カードを温存したものとみられます。

ただ、公表文では物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まった場合、躊躇なく追加緩和を行う趣旨の文言が追加されました（図表1）。これは、現状維持を決定したことで、「ゼロ回答」と市場から見られないように、機動的に緩和する姿勢をアピールしたものと考えられます。

### 黒田日銀総裁は将来の追加緩和について予断を与えず

黒田日銀総裁は会合後の記者会見で「物価が下振れするリスクにこれまで以上に留意が必要」と警戒感を滲ませ、金融政策のスタンスについては「金融緩和に向けて従来より前向きになった」と追加緩和に積極的な姿勢を強調しました（図表2）。

その一方で、インフレについて「足元でモメンタムが失われるリスクが高まっているとは言えない」としたほか、追加緩和についても「必ずしも時間的にすぐということの意味しない」と発言しました。これは緩和余地が限られるなか、緩和に積極的な姿勢を示しつつも、将来の追加緩和について予断を与えることを避けたものと考えられます。

### 図表1 金融政策決定会合 [公表文]

#### 政策金利のフォワードガイダンス（現状維持）

海外経済の動向や消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定

#### 長短金利操作（現状維持）

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施

#### 資産買入れ方針（現状維持）

ETF、J-REIT：保有残高が、それぞれ年間約6兆円・約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする

CP、社債等：それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持

#### その他（新規追加）

海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大ききもとの、先行き、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる。

（出所）日銀公表資料を基に岡三アセットマネジメント作成

### 図表2 黒田日銀総裁の記者会見 [主な発言]

|      |   |
|------|---|
| インフレ | 物価が下振れするリスクにこれまで以上に留意が必要<br>足元でモメンタムが失われるリスクが高まっているとは言えない   |
| 金融政策 | 従来より明確に追加緩和に対する姿勢を示した（追加緩和について）必ずしも時間的にすぐということの意味しない<br>（フォワードガイダンスについて）今、変える必要があるとは思っていない<br>（今回は緩和強化なのか）金融緩和に向けて従来より前向きになった |
| 外部環境 | 他国の政策変更で世界経済に影響を及ぼす可能性に留意<br>保護主義的な動きを巡る不確実性が高まっている   |

（出所）各種報道を基に岡三アセットマネジメント作成

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

### 経済見通しでは成長率・インフレともに下方修正

今回発表された日銀による「経済・物価情勢の展望（7月）」では、実質GDP成長率の予想において2019年度と2021年度が下方修正されました。また、消費者物価の予想においては2019年度、2020年度が下方修正されており、日銀が景気およびインフレ共に下振れリスクを意識した見通しに傾いていることが示されました（図表3）。

特に、インフレ見通しは物価安定の目標である2%から大きく下方乖離した状態が続く見通しとなっており、黒田日銀総裁の「足元で（インフレの）モメンタムが失われるリスクが高まっているとは言えない」との発言はやや説得力に欠ける状況です。

### 日銀は追加緩和の是非を慎重に判断する見通し

仮に、7月のFOMCにおいて利下げが決定されたとして、その後の日米欧中銀の主要イベントの日程から考察すると、次に動く可能性があるのは、9月12日に政策理事会を開催するECBとみられます（図表4）。

ECBが9月の理事会で何らかの金融緩和策を決定した場合、米欧の金融緩和を受けて日銀は、9月18-19日の日銀金融政策決定会合で追加緩和の是非について検討することになるとみられます。

ただ、ドラギECB総裁は、7月の理事会後の記者会見で、インフレが抑制されており大規模な金融刺激策が必要だと指摘する一方、景気後退のリスクはかなり低いとの認識を示しており、必ずしも追加緩和を急いでいる訳ではない面も見受けられます。英国のEU離脱期限を10月に控えていることを踏まえると、政策変更は10月の理事会以降に持ち越す可能性もあるとみられます。

日銀としても、10月1日に消費税率の引き上げが予定されていることや、緩和余地が限られることから可能であれば追加緩和の判断を遅らせたいというのが本音ではないかと思われれます。日銀としては、追加緩和に積極的な姿勢を示し時間を稼ぎながら、今後の米欧中銀の政策動向や内外景気の動向を見極め、追加緩和カードを切る必要性について慎重に判断するものと考えられます。

図表3 日銀による経済見通し (7月時点)

|               | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 実質GDP         | 0.7%   | 0.9%   | 1.1%   |
| 前回            | 0.8%   | 0.9%   | 1.2%   |
| 消費者物価         | 1.0%   | 1.3%   | 1.6%   |
| 前回            | 1.1%   | 1.4%   | 1.6%   |
| 消費者物価<br>(参考) | 0.8%   | 1.2%   | -      |
| 前回            | 0.9%   | 1.3%   | -      |

(注) 前回：2019年4月時点 下線：前回から修正があった箇所  
 消費者物価：生鮮食品を除く  
 消費者物価（参考）：上記から消費税率引き上げ、教育無償化政策の影響を除く

(出所) 日銀資料を基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 金融政策に関連する年内の主要日程

| 日付        | イベント                   |
|-----------|------------------------|
| 7月 30-31日 | 米 FOMC                 |
| 8月        | 22-24日 米 ジャクソンホール会議    |
|           | 24-26日 仏 G7サミット        |
| 9月        | 12日 欧 ECB理事会           |
|           | 17-18日 米 FOMC          |
|           | 18-19日 日 日銀金融政策決定会合    |
| 10月       | 1日 日 消費税率の引き上げ（8%→10%） |
|           | 24日 欧 ECB理事会           |
|           | 29-30日 米 FOMC          |
|           | 30-31日 日 日銀金融政策決定会合    |
|           | 31日 英 英国のEU離脱期限        |
|           | 31日 欧 ドラギECB総裁任期       |
| 12月       | 10-11日 米 FOMC          |
|           | 12日 欧 ECB理事会           |
|           | 18-19日 日 日銀金融政策決定会合    |

(注) 上記日程は予定であり今後変わることがあります  
 (出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項（2019年6月末時点）

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。  
投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
  - お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度  
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- **監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号  
加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）